



صافي الربح أقل من متوسط التوقعات بينما توافق معها الربح التشغيلي؛ نخفض من توصيتنا إلى "احتفاظ"

جاء الربح التشغيلي متوافقا مع توقعاتنا بينما تراجع صافي الربح عن توقعاتنا وعن متوسط التوقعات (من بلومبرغ)

أعلنت شركة أسمنت حائل عن صافي ربح للربع الثالث ٢٠١٥ بقيمة ١٧ مليون ر.س. (أقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٣١٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٣٩٪ - غير قابل للمقارنة بسبب الموسمية)، بأقل من توقعاتنا بنسبة ٣٢٪ وأقل من متوسط التوقعات بنسبة ٤٥٪. عموما، تضمن إعلان النتائج خسائر في الاستثمارات لم يذكر تفاصيلها، مما يعني أن المقارنة باستخدام الربح التشغيلي ملائمة بشكل أكبر من خلال قياس الأداء التشغيلي. بلغ حجم المبيعات ٢٨٦ ألف طن بأقل من توقعاتنا بنسبة ٤٪، كما بلغ الربح الإجمالي ٢٨ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٦٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ٣٪) بانخفاض عن توقعاتنا بنسبة ٥٪، كما كان الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة بقيمة ٣٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ١٧٪ وأقل من الربع السابق بنسبة ١٪) متوافقا مع توقعاتنا بشكل عام. يشير ما تقدم إلى استمرار الضغوط على أسعار البيع خلال الربع الثالث ٢٠١٥ (توقعاتنا لسعر البيع مقابل السعر المحقق الذي تراجع بنسبة ٩٪ عن الربع المماثل من العام الماضي) بالتوازي مع ضعف الأسعار على مستوى القطاع ككل. لتوضيح الضغط على الأسعار على مستوى القطاع، كان حجم مبيعات اسمنت حائل خلال فترة التسع شهور الأولى ٢٠١٥ (كلنكر واسمنت) أعلى من الفترة المماثلة ٢٠١٤ بنسبة ٦٪، بينما انخفض الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة خلال نفس فترة المقارنة بنسبة ١٠٪.

نتوقع تراجع آخر في الأسعار؛ التخفيض إلى "احتفاظ"

بعد الإعلان عن نتائج الربع الثالث ٢٠١٥ وبالتوازي من الاتجاهات الأخيرة ونظرنا لقطاع الاسمنت للعام ٢٠١٦ (استمرار الضغوط على السعر بسبب التوسعات وتباطؤ حجم المبيعات والضغط على الشركات لتخفيف مخزوناتاها من الكلنكر)، خفضنا من توقعاتنا لصافي ربح اسمنت حائل للعامين ٢٠١٦ و٢٠١٧ بحدود ٣٣٪ وبالتالي خفضنا من السعر المستهدف إلى ١٩ ر.س. للسهم (بدلا من ٣٠ ر.س.). يشير تحديثنا للتوقعات إلى أن السهم يتداول بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٦ بمقدار ١٤,٠ مرة (متوسط شركات القطاع السعودي ١٢,١ مرة، الشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة ١٢,٩ مرة وفي منطقة مجلس التعاون الخليجي والشرق الأوسط وشمال أفريقيا ١١,٦ مرة)، أي أن السهم يتداول بعلاوة على القطاع. أيضا، تعاني شركة اسمنت حائل من بعد الموقع مما قد يضطرها للبيع بأسعار أقل من الشركات المنافسة (الموجودة بالقرب من مراكز الطلب الكبير) لتحقيق حجم مبيعات. بصفة عامة، مع الأخذ بعين الاعتبار التحديات على المدى المتوسط والفاقد في التقييم مقارنة بالشركات المشابهة، نحن نعتقد باحتمال تعرض السهم للمزيد من الضغط مع استمرار ضعف الأرباح. بعد إعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، نخفض من توصيتنا لاسمنت حائل إلى "احتفاظ"

مليون ر.س.	الربع الثالث (٢٠١٥)	الربع الثالث (٢٠١٥ المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	٣٨٦	٤٠٢	-٤%	م/غ	م/غ	٤٨٨	-٢١%	٣٦٦	٥%	١,٧٢٤	١,٧٨٨
الإيرادات	م/غ	٨٠	م/غ	م/غ	م/غ	١٠٠	م/غ	٨٠	م/غ	٣٥١	٣٤٩
اجمالي الربح	٢٨	٣٩	-٥%	م/غ	م/غ	٣٩	-٣%	٣٢	١٦%	١٧٢	١٦٦
EBIT	٣٠	٢٩	١%	م/غ	م/غ	٣٠	-١%	٢٥	١٧%	١٢٢	١٢٨
صافي الربح	١٧	٢٦	-٣٢%	٣٢	-٤٥%	٢٨	-٣٩%	٢٥	-٣١%	١٢٤	١٢٠

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الفرنسي كابيتال، * توقعات السوق السعودي الفرنسي كابيتال، ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** مقدر حسب البيانات المتاحة، غ/غ: غير متاح، غ/ذ: غير ذي معنى

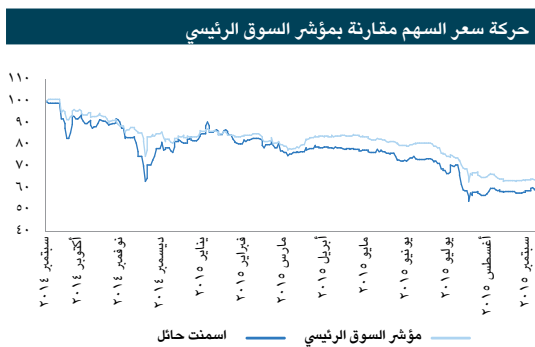
ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١٩,٠
التغير	١٠٪
بيانات السهم	
سعر الإغلاق	١٧,٢ ر.س.
الرسملة السوقية	١,٦٨٤ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	٩٨ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	٢٧,٤ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٥,٧ ر.س.
التغير في السعر منذ بداية العام	٢٥,٠ - %
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	١٢,٤ مليون
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	١,٢٦ ر.س.
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	3001.SE HCC AB

بنية المساهمة (%)	
الجمهور	٥٠
المساهمين الاستراتيجيين الآخرين	٣٢
شركة المال للاستثمار	٦
الشركة العقارية السعودية	٦
شركة اسمنت الجمامة السعودية	٦

المصدر: تداول

أهم المكررات المتوقعة	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٣,٦	١٤,٠
مكرر EV/EBITDA (مرة)	٩,١	٩,٥
عائد توزيعات الأرباح الى السعر (%)	٦,٤%	٦,٤%

المصدر: الشركة، تحليل السوق السعودي الفرنسي كابيتال



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض